



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 11

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente.

6^a COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SULL'UTILIZZO
E LA DIFFUSIONE DEGLI STRUMENTI DI FINANZA
DERIVATA E DELLE CARTOLARIZZAZIONI
NELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

117^a seduta: mercoledì 18 novembre 2009

Presidenza del presidente BALDASSARRI

I N D I C E**Audizione di rappresentanti della Banca Nazionale del Lavoro**

PRESIDENTE	Pag. 3, 12, 15 e <i>passim</i>	* PIGNATARO	Pag. 4, 19, 20 e <i>passim</i>
BONFRISCO (PdL)	13		
* COSTA (PdL)	16		
CUTRUFO (PdL)	16		
LANNUTTI (IdV)	15, 20, 21 e <i>passim</i>		
LEDDI (PD)	12, 21		

Audizione di rappresentanti del Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A.

PRESIDENTE	Pag. 25, 32	* CIACCIA	Pag. 25, 31, 32
LANNUTTI (IdV)	31		

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; UDC, SVP e Autonomie: UDC-SVP-Aut; Misto: Misto; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS.

Intervengono, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il dottor Giuseppe Pignataro, responsabile mercato Pubblica Amministrazione della Banca Nazionale del Lavoro, accompagnato dal dottor Paolo D'Amico, dirigente, nonché dalla dottoressa Laura Terranova, responsabile istituzioni della medesima banca, e il dottor Mario Ciaccia, amministratore delegato e direttore generale di Banca Infrastrutture, Innovazione e Sviluppo del Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A., accompagnato dal dottor Bruno Picca, Chief Risk Officer, dal dottor Nicolagiovanni Di Vico, responsabile Public Finance Risk Officer, nonché dal dottor Paolo Conte, Responsabile Internal Auditing del medesimo gruppo.

I lavori hanno inizio alle ore 14,40.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti della Banca Nazionale del Lavoro

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni, sospesa nella seduta del 21 luglio scorso.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo, nonché la trasmissione radiofonica e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

Sono in programma oggi varie audizioni. Sarà svolta per prima l'audizione di rappresentanti della Banca nazionale del lavoro, gruppo BNP Paribas: diamo quindi il benvenuto al dottor Pignataro, Responsabile del mercato della pubblica amministrazione, al dottor D'Amico, Dirigente dello stesso settore, e alla dottoressa Terranova, Responsabile dei rapporti istituzionali.

Iniziamo oggi la serie delle audizioni che dovrebbe completare la nostra analisi per condurci alla conclusione dell'indagine conoscitiva sul tema dei derivati nelle pubbliche amministrazioni, che – come saprà, dottor Pignataro – la Commissione sta conducendo da qualche mese per misurare, nei limiti del possibile, e quantificare l'entità di queste operazioni al fine di valutarne le condizioni e con l'intento di produrre un documento che sarà reso noto alla fine dei lavori.

Abbiamo lasciato in coda all'indagine conoscitiva le audizioni con il sistema bancario. Sulla base delle indicazioni fornite dalla Banca d'Italia, la Commissione finanze del Senato ha invitato i rappresentanti delle varie

banche, soprattutto degli istituti bancari che risultano aver effettuato queste operazioni in misura più ampia, ad esprimere le loro valutazioni in questa sede.

Con questo ciclo di audizioni, che si concluderà a ridosso dei primissimi giorni di dicembre, dovremmo riuscire a «coprire» circa l'80 per cento delle operazioni eseguite. Le banche che hanno accettato di relazionare su questo argomento credo siano sette: voi siete i primi, quindi su questo fronte «romperete il ghiaccio».

Ringrazio gli auditi per aver accettato il nostro invito e ricordo loro che, se hanno informative scritte, potranno consegnarle alla Commissione sia adesso sia successivamente, in modo che queste possano entrare a far parte degli atti formali che stiamo raccogliendo.

Non mi resta che lasciare la parola al dottor Pignataro affinché possa svolgere una prima esposizione, cui poi – come di consueto – seguiranno le domande dei colleghi che intenderanno proporre ulteriori approfondimenti.

PIGNATARO. Onorevoli Senatori, innanzitutto desideriamo esprimere il nostro sentito ringraziamento al Presidente e a tutta la Commissione per l'invito formulato al nostro istituto a partecipare all'audizione odierna. Esprimo questo ringraziamento anche a nome del nostro Presidente, dottor Luigi Abete, e del nostro amministratore delegato, dottor Fabio Gallia. Confidando di poter fornire un utile contributo nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata nelle pubbliche amministrazioni locali, abbiamo predisposto un documento che sottoponiamo alla vostra superiore attenzione.

Innanzitutto consentitemi una breve presentazione di BNL-BNP Paribas. BNL è un gruppo bancario italiano, con sede legale e direzione generale in Roma, fondato nel 1913 e radicato in tutto il territorio nazionale con un *brand* tra i più noti in Italia. Dal 2006 fa parte del gruppo BNP Paribas, *leader* europeo nel settore dei servizi bancari e finanziari di portata mondiale e tra le sei banche più solide del mondo, secondo la valutazione di Standard & Poor's.

Per entrare nel vivo del nostro argomento occorre evidenziare che la gestione del debito degli Enti territoriali fino agli anni 2000 è stata caratterizzata da un'attività di quasi monopolio della Cassa depositi e prestiti e dal ricorso a prodotti molto tradizionali (come mutui e finanziamenti per opere pubbliche).

Agli inizi del 2000 gli Enti territoriali detenevano uno *stock* di debito di circa 70 miliardi di euro, di cui una parte preponderante con Cassa depositi e prestiti, e di cui più dell'80 per cento parametrato al tasso fisso con tassi annui che si collocavano in un *range* compreso fra il 7 e il 9 per cento. Tale situazione si raffrontava con una fase di mercato caratterizzata da tassi d'interesse significativamente inferiori e in costante discesa a seguito di uno scenario economico e finanziario più stabile, frutto dell'entrata nell'euro del nostro Paese. Infatti il tasso di *interest rate swap*

a 10 anni si attestava intorno al 5 per cento e così anche il rendimento medio lordo dei titoli governativi italiani.

Si andava sviluppando, quindi, una situazione in cui l'onere del debito *outstanding* degli enti era superiore ai tassi correnti di mercato e la forbice tendeva ad ampliarsi considerevolmente. Prima dell'emanazione della legge 28 dicembre 2001, n. 448, l'unica possibilità di ristrutturare l'indebitamento consisteva nell'eventuale estinzione anticipata dei mutui (ove ammessa dalla normativa) e nella contestuale contrazione di nuovi prestiti a tassi fissi o variabili *pro tempore* correnti. Questa soluzione, tuttavia, si presentava assai onerosa, in quanto comportava il pagamento di penali di estinzione che, se corrisposte, avrebbero ridotto o annullato il beneficio derivante dal riposizionamento su tassi inferiori attraverso la contrazione di mutui a tassi correnti di mercato. Peraltro, i tempi di gestione delle trasformazioni dei contratti di mutuo in essere sono normalmente molto lunghi.

In tale contesto è intervenuta la scelta del legislatore di consentire agli Enti territoriali la possibilità di gestire il proprio indebitamento attraverso strumenti alternativi caratterizzati da elevata flessibilità, quali i contratti di finanza derivata, già da tempo utilizzati nel settore delle imprese e delle istituzioni finanziarie.

Con tali strumenti finanziari, che si perfezionano mediante contratti distinti da quelli di mutuo sottostanti ma ad essi strettamente collegati, è stata data la possibilità agli Enti di gestire il debito in funzione degli andamenti di mercato e delle aspettative del momento, senza modificare i contratti sottostanti di finanziamento.

In presenza delle condizioni strutturali descritte, si è quindi manifestata con sempre maggiore evidenza la necessità di una gestione attiva dell'indebitamento da parte degli Enti territoriali, attraverso la rinegoziazione e conversione delle passività (mutui e prestiti obbligazionari) ai sensi della normativa vigente (ovverosia dell'articolo 41 della legge n. 448 del 2001), anche per mezzo dell'emissione di prestiti obbligazionari e il ricorso a prodotti più evoluti per gestire in forma più dinamica le passività.

In definitiva, sono stati i fattori evolutivi, i cambiamenti normativi e l'oggettiva necessità di contenere l'onerosità dei debiti ad indurre progressivamente gli Enti, dal 2001 al 2008, all'utilizzo di strumenti derivati.

Tra il 2001 e il 2008 gli Enti territoriali hanno fatto pertanto ricorso in larga misura a tali strumenti con lo scopo di rimodulare i flussi finanziari trasformando il regime di tasso del proprio indebitamento, gestire i rischi legati alla volatilità dei tassi di interesse, cogliere le opportunità di mercato conseguenti a dinamiche ribassiste dei tassi di interesse, liberare risorse finanziarie attraverso la ristrutturazione e rimodulazione del debito.

In tema di operatività, l'approccio all'utilizzo dei derivati da parte degli Enti locali si è sostanziato nella selezione di *partner* bancari attraverso procedure di selezione competitive, nella richiesta pressoché sistematica della componente *up-front* per fronteggiare esigenze stringenti di

bilancio, nella trasformazione del parametro di tasso dello *stock* di debito da fisso a variabile per ridurne l'onerosità.

Di fatto, la composizione del debito quasi interamente sbilanciata sul tasso fisso ha indotto gli Enti locali ad utilizzare, nell'ambito della loro strategia di gestione del debito, gli strumenti finanziari derivati per tentare di ridurre il costo del debito. Le alternative disponibili infatti erano il mantenimento dello *stock* di debito a tassi fissi molto più alti di quelli correnti nel mercato, il passaggio puro e semplice a un tasso variabile o ad uno fisso più contenuto con la rinegoziazione del contratto di mutuo sottostante ma a costi molto onerosi o l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per trasformare il regime di tasso e rimodulare i flussi finanziari.

Molti Enti locali hanno scelto la terza possibilità e in questo modo, in presenza di un andamento dei tassi chiaramente ribassista, hanno tentato di ridurre l'onerosità del debito attraverso un ribilanciamento tra rischio e costo.

La BNL, in qualità di banca commerciale storicamente molto inserita nel settore delle pubbliche amministrazioni, per rispondere con più efficienza alle evoluzioni finanziarie e alla modernizzazione in atto negli Enti territoriali, all'inizio del 2000 si è dotata di una struttura organizzativa, produttiva e distributiva esclusivamente dedicata al settore pubblico (con circa 180 risorse). Ha adottato un approccio commerciale mirato a sviluppare tutte le attività finanziarie di cui un Ente necessita; ha rafforzato le proprie competenze specialistiche e il suo *know how* specifico nel settore in cui risulta essere senza dubbio uno dei *leader* di mercato più accreditati; ha erogato finanziamenti agli Enti pubblici fino ad un importo complessivo di 6 miliardi di euro.

Per quanto concerne la finanza derivata, la BNL, nella consapevolezza che i rischi assunti con l'utilizzo di tali strumenti dipendono dalle modalità con cui vengono strutturate le operazioni e dalle finalità con cui vengono utilizzate, ha stabilito fin dall'inizio dell'operatività che il ricorso agli *swap* con controparti pubbliche – e non solo – fosse necessariamente ispirato ad una sana gestione dei rischi. Essa ha dato un significato preciso a tale principio: perseguire l'obiettivo di limitare l'onerosità del debito degli Enti territoriali operando costantemente nei limiti posti dalla normativa tempo per tempo vigente ed elaborare le strutture dei derivati con un approccio prudenziale combinando le componenti degli interventi (*up-front*, *soglie*, *spread*) in modo tale da mantenere un sano ed equilibrato profilo di rischio delle operazioni nel tempo e ottenere – in presenza di scenari di mercato probabili – effettivi vantaggi economici in favore degli Enti.

Di conseguenza, dall'inizio dell'operatività in derivati, la BNL è risultata uno dei principali *partners* delle pubbliche amministrazioni, prescelto dagli Enti territoriali nel percorso di gestione del loro indebitamento. La BNL ha avviato la propria attività in tale settore – dotandosi di una procedura interna imperniata sull'applicazione sistematica della normativa tempo per tempo vigente in materia – per soddisfare la progressiva crescita della domanda di tali prodotti da parte degli Enti territoriali,

indotta da una normativa favorevole al loro utilizzo e da una necessità di gestire con maggiore efficienza il proprio debito.

Per quanto riguarda la *policy* adottata dalla BNL per disciplinare la vendita dei prodotti agli Enti territoriali, segnalo che l'attività su strumenti finanziari derivati con Enti territoriali è svolta con finalità di equilibrio, secondo criteri di trasparenza e prudenza, sulla base – tra l'altro – delle prescrizioni del nostro codice etico. La BNL, nella strutturazione e nella vendita di prodotti derivati, si attiene altresì a specifiche proprie linee guida disciplinate da una normativa definita come segue: le operazioni di finanza derivata sono impostate con modalità tali da presentare un profilo di rischio contenuto al fine di preservare gli equilibri economici e finanziari degli Enti; le varie componenti delle operazioni sono calibrate in modo da mantenere un sano ed equilibrato profilo degli interventi lungo la loro intera durata; l'indicizzazione a parametri monetari di riferimento appartenenti all'area dei Paesi del gruppo dei sette più industrializzati, ma esterni all'area dell'euro, ancorché consentita, viene evitata per effetto dell'ampliamento dei livelli di rischio che tali impostazioni delle strutture possono determinare; non sono previsti né l'erogazione di finanziamenti *bullet* né operazioni di *sinking fund*; le operazioni di *swap* di capitale non sono, di regola, trattate.

I prodotti derivati negoziati hanno avuto come obiettivi la copertura del rischio di tasso, la rimodulazione dei flussi finanziari degli Enti e la riduzione dell'onerosità del debito. La BNL, in qualità di banca commerciale da sempre vicina alle esigenze degli Enti territoriali, ha negoziato solo prodotti conformi alla normativa tempo per tempo vigente, ha sempre correlato gli interventi alle passività sottostanti, ha sempre fatto corrispondere la durata degli interventi alla durata del debito sottostante, ha sempre corrisposto l'*up-front* nei limiti previsti dalla normativa vigente e solo per rispondere alle richieste specifiche degli Enti. Inoltre, non ha mai rinegoziato i contratti per motivi speculativi, ma solo per adattarli alle esigenze specifiche degli Enti, ovvero le modifiche nella composizione quantitativa e di struttura delle passività sottostanti o l'adeguamento ai mutamenti degli scenari di mercato. Ancorché consentiti dalla normativa, la BNL non ha mai utilizzato nei suoi derivati parametri di tasso di interesse relativi a divise diverse dall'euro, non ha mai erogato finanziamenti *bullet* o partecipato a collocamenti obbligazionari *bullet* e gestito *sinking fund*. La BNL ha sempre seguito le procedure previste dalla normativa vigente nella negoziazione dei prodotti; ha sempre provveduto, in linea con le regole di sana gestione finanziaria e con le prescrizioni del proprio organo di vigilanza, ad effettuare sui mercati finanziari le coperture necessarie per neutralizzare al massimo la propria posizione dagli effetti finanziari conseguenti ai contratti conclusi, stabilendo in tal modo una totale neutralità della BNL rispetto all'andamento dei flussi di cassa del derivato venduto.

Nei casi di trasformazione dei tassi da fissi a variabili, ha incluso nella propria *policy* la previsione obbligatoria che consiste nel fissare un limite massimo al livello di tasso a carico degli Enti, introducendo elementi nelle strutture (i cosiddetti *cap*) tali da non esporre gli stessi a rischi

incontrollati. Essa, inoltre, non ha mai riconosciuto incentivi o *bonus* alla rete commerciale per la vendita di strumenti finanziari derivati. Tutte le operazioni sono state strutturate a livello centrale e, al fine di assicurare una conformità di comportamento su tutto il territorio nazionale, le attività deliberative sono state interamente centralizzate. La BNL non ha mai utilizzato consulenti esterni o reti terze per favorire la penetrazione commerciale sugli Enti territoriali per la vendita di prodotti derivati e ha sempre esplicitato le condizioni economiche dei contratti perfezionati in conformità alle norme e prassi vigenti sui mercati.

Il *pricing* delle operazioni di finanza derivata viene determinato sulla base delle procedure operative che costituiscono lo *standard* del gruppo BNP-Paribas in tutti i Paesi in cui è presente e di un sistema di norme interne poste a presidio delle politiche di *pricing*. Tali procedure operative prevedono che la determinazione del *pricing* complessivo avvenga in considerazione di diversi fattori, tra i quali il livello del rischio di credito associato al singolo cliente ed il rischio di mercato relativo al singolo prodotto. Detti fattori sono incorporati nella formazione del prodotto secondo parametri predefiniti, disciplinati dalla normativa interna descritta. Per prezzo del prodotto si intende il valore di mercato della struttura (comprensivo della componente necessariamente applicata per la determinazione del prezzo effettivo dello strumento finanziario) come negoziabile dalla banca sul mercato all'ingrosso, più il margine applicato dalla banca stessa. L'applicazione del margine della banca (inteso come margine sul valore di mercato della struttura sussistente nel momento del perfezionamento della transazione, destinato alla remunerazione dell'attività commerciale della banca stessa, del capitale assorbito e dei vari fattori di costo e di rischio da essa sostenuti) è regolamentata in relazione allo *standing* e alla tipologia della controparte, alla durata effettiva del contratto di finanza derivata ed al livello di complessità dell'operazione. Tuttavia è espressamente prescritto che il margine applicato sia comunque tale da consentire l'elaborazione di interventi con profilo di rischio contenuto, preservando in tal modo gli equilibri economici e finanziari degli Enti lungo l'intera durata delle operazioni di finanza derivata perfezionata. Il *pricing* delle operazioni è esplicitato attraverso le componenti dell'operazione stessa (il livello del *cap*, il livello del *floor*, il livello dello *spread*), analogamente a quanto avviene nella corrente *market practice* internazionale.

La politica di *pricing* della banca prevede, per i prodotti derivati su tassi di interesse, l'applicazione di un margine calcolato in termini percentuali sul capitale nozionale di riferimento dell'operazione e variabile in funzione della durata dell'operazione, del merito creditizio della controparte e delle caratteristiche della struttura. Occorre precisare che il margine in argomento non viene percepito in forma commissionale ed è stato esplicitato nelle componenti del derivato venduto con valori che si collocano al di sotto degli *standard* di mercato. Fino a marzo 2009, la normativa vigente non indicava altre modalità di esplicitazione del margine oltre a quelle riportate nella documentazione contrattuale.

Passiamo quindi ai dati relativi all'attività della BNL nel settore. La BNL ha perfezionato, dal 2001 ad oggi, circa 1.100 operazioni di finanza derivata con 494 Enti territoriali riferite sia a nuovi interventi che a interventi di rinegoziazione di precedenti posizioni. L'operatività maggiore è stata registrata nel 2004 e nel 2005, in concomitanza con dinamiche fortemente ribassiste dei tassi di interesse. L'operatività si è infatti sviluppata con un'intensità strettamente correlata alla dinamica ribassista dei tassi di interesse. In presenza di tali condizioni, gli Enti territoriali hanno deciso di modificare la propria «combinazione» del costo dell'indebitamento, per lo più ancorato al tasso fisso, riposizionandosi sul tasso variabile. Tale riposizionamento ha consentito alle controparti di ricevere complessivamente negli anni notevoli benefici in termini di differenziali positivi incassati, contribuendo così a ridurre in misura considerevole il livello complessivo del costo dell'indebitamento. Al 31 ottobre del 2009, i dati sulle operazioni in essere si sono ridotti nei seguenti termini: 469 contratti in essere, 337 controparti e un nozionale pari a circa 3,8 miliardi di euro.

Quanto agli effetti prodotti dall'attività della BNL sui bilanci degli Enti territoriali evidenzio che gli Enti territoriali che hanno perfezionato contratti di finanza derivata con la BNL hanno avuto un beneficio netto (dato dalla differenza fra i flussi di cassa positivi e i flussi negativi) che, dal 2001 al 30 giugno scorso, ammontava a 114 milioni di euro. È un dato che mi piace esprimere anche in lire, per facilitare il calcolo della sua esatta portata agli onorevoli senatori: esso corrisponde, infatti, ad oltre 200 miliardi di lire.

Più precisamente, i flussi di cassa netti positivi hanno riguardato 421 Enti, per un totale di 141 milioni di euro, mentre i flussi di cassa negativi hanno riguardato 73 Enti, per 27 milioni di euro.

Relativamente agli Enti per i quali si sono registrati flussi di pagamento superiori ai benefici, si tratta nella maggior parte dei casi di posizioni con riferimento alle quali le controparti avevano optato per una gestione del proprio indebitamento volta alla riduzione del rischio (passaggio da tasso variabile a tasso fisso) piuttosto che alla riduzione dei costi (passaggio da tasso fisso a tasso variabile).

Infatti, dei flussi netti negativi, circa 18 dei 27 milioni di euro sono relativi a posizioni di passaggio da tasso variabile a tasso fisso, il cui effetto era sostanzialmente previsto in origine; circa 6 dei 27 milioni di euro si riferiscono a flussi di pagamento per sterilizzare l'effetto di operazioni in derivati pregresse contratte con altre banche; soltanto una parte assai modesta (meno di 3 milioni di euro) si è verificata su operazioni di passaggio da tasso fisso a variabile le quali, a causa di una significativa divergenza fra l'andamento effettivo del parametro sottostante e quello ipotizzato in sede di costruzione delle operazioni, non hanno risposto alle aspettative. Lo scambio di flussi che avverrà entro il 31 dicembre del corrente anno determinerà ulteriori effetti positivi per un elevato numero di Enti territoriali.

Degli Enti territoriali per i quali sono già stati fissati i differenziali, 276 riceveranno flussi di cassa positivi, mentre per 36 controparti mature-

ranno flussi di cassa negativi. Occorre sottolineare che i flussi di cassa positivi incassati dagli Enti territoriali nel corso del tempo hanno oggi un valore finanziario ben superiore. Infatti, se tali Enti, anziché beneficiare di flussi di cassa positivi ed *up-front* ottenuti attraverso i derivati, avessero attinto tali risorse attraverso finanziamenti, avrebbero dovuto corrispondere un tasso di remunerazione.

Analizzando quindi i valori in termini finanziari, se attualizziamo tali flussi utilizzando un approccio prudenziale, il valore attuale dei circa 114 milioni di euro corrisponderebbe ad un ammontare di circa 145 milioni di euro. A seguito del blocco dei derivati introdotto con il decreto-legge n. 112 del 2008, BNL, considerata l'eccezionalità della situazione e le difficoltà di molte amministrazioni, ha valutato positivamente le richieste degli Enti di dilazionare il pagamento dei differenziali dovuti per andare incontro alle loro esigenze finanziarie, senza alcun addebito di interessi.

Alcuni Enti, inoltre, hanno richiesto di sospendere il pagamento dei flussi di cassa negativi ed utilizzare per il pagamento dei differenziali negativi i flussi positivi maturati a loro favore, o in corso di maturazione alle prossime scadenze e, in presenza di tali presupposti, BNL ha sempre accolto tali richieste.

Dal 2001 ad oggi, su richiesta degli Enti territoriali, sono state estinte anticipatamente 213 operazioni di finanza derivata, relativamente a 177 controparti; delle 213 estinzioni anticipate, 55 si riferiscono ad operazioni estinte anticipatamente all'entrata in vigore del blocco normativo sancito con il decreto-legge n. 112 del 2008; tra queste, 51 Enti territoriali hanno realizzato flussi di cassa positivi per un ammontare totale pari a quasi 21 milioni di euro.

Dall'entrata in vigore del blocco e fino al 31 ottobre 2009, sono state estinte anticipatamente, su richiesta degli Enti, un totale di 145 operazioni riferite a 122 controparti pubbliche con un nozionale di riferimento di circa 914 milioni di euro. Delle 122 controparti che hanno estinto anticipatamente i loro contratti dopo il blocco normativo e fino al 31 ottobre 2009, 101 (vale a dire l'82,8 per cento) hanno ottenuto flussi di cassa netti positivi dall'operatività in derivati con BNL per un totale di circa 23 milioni di euro. Tra questi, 7 Enti territoriali hanno ricevuto flussi di cassa positivi superiori ad un milione di euro.

Esaminiamo ora le criticità emerse nel 2007 e 2008. A partire dalla fine del 2005 si è registrato l'inizio di una dinamica rialzista dei tassi che è risultata particolarmente accentuata nel periodo 2007-2008, culminata nell'autunno del 2008 con tassi a breve (Euribor a 6 mesi) attestati al 5,30 per cento.

Nella sua prima fase (seconda metà del 2007), la crisi finanziaria ha avuto un duplice impatto sul livello dei tassi d'interesse, da un lato prolungandone il ciclo di rialzo già avviato dal 2006, dall'altro aumentando la percezione del rischio anche sullo stesso mercato interbancario, portando quindi i tassi Euribor a lievitare anche a seguito della forte riduzione di interscambio sul mercato dei depositi interbancari.

Nella documentazione prodotta è riportato un grafico che riporta l'andamento del tasso Euribor a 6 mesi, a cui si è parametrata la quasi totalità delle operazioni di finanza derivata effettuate da BNL.

Anche sui tassi a lungo termine si sono verificate tensioni, di intensità meno violenta, ma di durata altrettanto prolungata, come si può verificare nel grafico pubblicato nella documentazione fornita, relativo al tasso *swap* a 10 anni, il cui andamento può considerarsi rappresentativo di tutta la parte della curva dei tassi relativa alle scadenze più lunghe.

Occorre evidenziare che sono i tassi di interesse sulle scadenze più lunghe ad avere il maggior impatto sulla determinazione dei valori di mercato delle operazioni di finanza derivata degli Enti locali, che hanno tipicamente una scadenza lunga in quanto associate a debiti con scadenze altrettanto, se non più, remote.

Sull'attività in derivati in genere e su quella inerente agli Enti territoriali in particolare, gli aspetti che hanno costituito maggiormente oggetto di osservazioni critiche sono stati l'*up-front*, i cosiddetti «costi impliciti», la classificazione della controparte, il *mark to market*, la contestualità del ruolo di *advisor* e di controparte e la connotazione «speculativa» associata a tutti i derivati.

Salterò adesso la parte seguente della relazione scritta, per affrontare eventualmente nella successiva discussione i temi che tratta e per passare alle conclusioni.

La finanza derivata per gli Enti territoriali può essere molto utile a gestire il debito sia per rimodulare i flussi finanziari sia per conseguire riduzioni degli oneri finanziari. Tale situazione è riscontrata in termini quantitativi dalla nostra esperienza pratica, maturata nell'arco di quasi un decennio e comprensiva anche di periodi connotati da forti tensioni sui tassi di interesse. L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati deve comunque essere effettuato nel rispetto delle logiche di prudenza e dei principi di equilibrio in precedenza esposti.

Infine, ci preme cogliere l'occasione per esprimere le nostre valutazioni su alcuni aspetti qualificanti degli strumenti finanziari derivati per gli Enti territoriali. I derivati in questione non sono una scommessa, ma rappresentano una possibilità, flessibile, di gestione dell'indebitamento per la riduzione degli oneri o del rischio associato all'indebitamento stesso; non rappresentano operazioni speculative per definizione, in quanto se utilizzate correttamente sono tecnicamente strumenti di copertura; non sono per definizione prodotti ad alta complessità e le strutture trattate da BNL non richiedono gradi di conoscenza elevati; non corrisponde alle nostre esperienze il fatto che il cosiddetto *up-front* sia stato utilizzato quale incentivo alla negoziazione delle operazioni di finanza derivata; l'*up-front* non ha rappresentato, sempre secondo l'esperienza della banca, una forma di anticipazione finanziaria (un debito) tale da generare necessariamente appesantimenti prospettici delle strutture; le rinegoziazioni sono state di norma effettuate perché resesi indispensabili allo scopo di mantenere la finalità di copertura dello strumento derivato in presenza di variazioni delle passività sottostanti; nessuna rinegoziazione ha perseguito la finalità

di procrastinare nel tempo eventuali oneri maturati a carico degli Enti; tutte le categorie di Enti territoriali, compresi i piccoli Enti locali, hanno ottenuto complessivamente flussi di cassa positivi dall'operatività in derivati con la nostra banca; solo un numero limitato di Enti non è riuscito finora a realizzare le aspettative.

Veniamo ora a qualche breve indicazione sulle attività di cartolarizzazione fatte da BNL, visto che anche questo punto è oggetto dell'indagine conoscitiva che state svolgendo e quindi dell'audizione odierna. BNL ha perfezionato alcune operazioni di cartolarizzazione in favore di soggetti appartenenti alla pubblica amministrazione. In particolare, sono state poste in essere quattro operazioni per controparti quali il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) e due Regioni (Lazio e Liguria). Per il MEF sono state poste in essere, congiuntamente ad altre banche, le seguenti operazioni: la cartolarizzazione dei proventi del gioco del lotto e delle lotterie nel 2001 e di immobili pubblici (SCIP 2) nel 2002, per un ammontare complessivo di circa 6,6 miliardi di euro. In favore delle Regioni è stata posta in essere la cartolarizzazione delle quote del Fondo Lazio nel 2004 e degli ex ospedali psichiatrici delle ASL della Regione Liguria nel 2007.

PRESIDENTE. Dottor Pignataro, la ringrazio per la sua esposizione introduttiva e per la sua relazione scritta, che contiene anche ulteriori spunti che non ha potuto riferire ora per economicità dei tempi.

Lascio dunque la parola ai colleghi che intendono intervenire.

LEDDI (PD). Signor Presidente, vorrei sottoporle una considerazione di ordine generale: audizioni di questa natura ovviamente comportano tempi ristretti, dal momento che hanno luogo tra le sedute antimeridiana e pomeridiana dell'Aula. Per il futuro la pregherei dunque di esaminare la seguente proposta: probabilmente audizioni del genere si potrebbero giovare della possibilità di acquisire precedentemente le relazioni scritte da parte degli auditi, perché ciò consentirebbe poi di utilizzare il tempo a disposizione della Commissione per svolgere un contraddittorio effettivo. Relazioni su queste tematiche, che presentano una complessità che ci è nota, comportano che da parte dei nostri auditi vi sia ovviamente l'interesse ad approfondire nel dettaglio la posizione degli istituti di credito rispetto alla questione, ma i tempi per un dibattito effettivo vengono poi mortificati.

Per questo desidero chiedere al signor Presidente di valutare la possibilità, per il futuro, di acquisire anticipatamente le relazioni e utilizzare il tempo della seduta della Commissione per svolgere un confronto effettivo con gli auditi.

Nel merito della presente audizione mi limiterò a chiedere solo due chiarimenti. Preliminarmente voglio però ringraziare il nostro audito, che nella sua veste di responsabile del mercato della pubblica amministrazione della BNL ci ha rappresentato la politica della banca in relazione alle problematiche in oggetto. Pur riservandomi di approfondire la rela-

zione, di primo acchito direi che il quadro rappresentato è assolutamente privo di ombre. In ordine a una problematica che addirittura abbiamo voluto diventasse oggetto di un approfondimento attraverso un'indagine conoscitiva, emerge che per quanto concerne il gruppo BNL non dovrebbero esserci problemi: dalla rappresentazione che ci avete offerto, infatti, risulta una positività di azione. Per quanto l'utilizzo degli strumenti di finanza derivata abbia costituito per molti Comuni un notevolissimo appesantimento finanziario, sembrerebbe che per i vostri clienti non vi siano stati problemi di tale natura. Ovviamente avete teso a presentare la situazione nel modo migliore possibile dal vostro punto di vista.

Quando, illustrando «la *policy* adottata da BNL per disciplinare la vendita di prodotti agli Enti territoriali», spiegate che è sottoposta a una serie di vincoli molto stringenti e restrittivi, vi riferite alla situazione successiva all'emanazione della direttiva 2004/39/CE, la cosiddetta direttiva Mifid (*Market in financial instruments directive*). Per quanto le cose che avete indicato – o almeno una parte di esse – non siano espressamente indicate nella Mifid, certamente tale direttiva ha iniziato ad introdurre una serie di restrizioni, ad esempio in materia di trasparenza. Oppure tale politica è stata sempre adottata, anche prima dell'emanazione della Mifid e poi della crisi economica?

Desidero inoltre proporre un'altra questione da approfondire. Per quanto riguarda gli effetti prodotti dall'attività del vostro gruppo sui bilanci degli Enti locali, avete sottolineato che la vostra operatività è stata sempre mirata a una gestione del prodotto derivato che avesse la sola funzione della riduzione del rischio. Ho inteso bene oppure avete comunque proposto una gamma di prodotti, diversi a seconda dell'interlocutore, facendo in modo che il prodotto derivato potesse essere utilizzato con una funzione diversa dall'originale? Il prodotto derivato è nato infatti per coprire un rischio, mentre le degenerazioni sono sorte in seguito.

Chiedo infine se avete contenziosi aperti con gli Enti locali proprio sulla questione dei derivati.

BONFRISCO (*PdL*). Signor Presidente, mi associo alla proposta testé avanzata dalla senatrice Leddi perché ci troviamo nella fase conclusiva di questa indagine conoscitiva ed abbiamo audito gli operatori istituzionali del variegato mercato dei derivati, vale a dire coloro che avevano il compito di vigilare e di controllare attraverso controlli di legittimità – come la Corte dei Conti – o l'intervento della Guardia di finanza. Abbiamo dunque audito tutte le istituzioni che, a vario titolo, hanno avuto a che fare con i derivati. Essendo ora giunti al termine dell'indagine conoscitiva e potendo ascoltare gli operatori veri e propri (vale a dire coloro che hanno proposto ai nostri Enti locali questo tipo di operazioni), che colgo l'occasione di ringraziare per la disponibilità, le chiedo di poter ricevere in anticipo le relazioni degli auditi, come già proposto dalla senatrice Leddi, o di cogliere la disponibilità degli istituti bancari invitandoli a fornire risposte scritte alle domande che verranno formulate dai membri della Commissione nella maniera più chiara e precisa possibile. Altrimenti, nel poco

tempo che abbiamo a disposizione prima dell'inizio dei lavori dell'Aula, sarà ben difficile approfondire temi così vasti e corposi.

Comprendo, infatti, che un istituto bancario proponga alla nostra attenzione una relazione come quella che ci è stata appena presentata: cos'altro avrebbe potuto fare? La complessità delle operazioni è tale che la sintesi prodotta è stata straordinaria e importante. Considerato il fatto che la relazione che abbiamo appena ascoltato ha fatto emergere un quadro sostanzialmente positivo (a parte poche operazioni esitate negativamente dagli Enti locali), mi permetto però di chiedere al Presidente della Commissione di conoscere il motivo per il quale abbiamo avvertito l'esigenza di promuovere un'indagine conoscitiva.

In questa sede, gentilissimo dottor Pignataro, per la verità abbiamo ascoltato ben altre cose da parte della Guardia di finanza, della Corte dei conti e di tutte le istituzioni che hanno avuto modo di esaminare, approfondire e comprendere la complessità e spesso l'opacità dei contratti proposti.

Dunque, l'unica domanda che desidero porre (che può sintetizzare tutte le altre), riguarda un passaggio della sua relazione in cui, tra le tante buone cose che avete proposto agli Enti locali, si parla dell'effettivo vantaggio economico in loro favore. Le chiedo se è in grado di specificare meglio questa osservazione, alla luce del fatto che dopo il blocco intervenuto lo scorso anno (con l'articolo 62 del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con la legge 6 agosto 2008, n. 133) siamo in attesa di un regolamento, che ci auguriamo venga presto emanato, pur nella lentezza con cui comunque si sta procedendo. Ricordo, infatti, che tra breve si concluderà il 2009, ovvero un anno importante per gli Enti locali e per gli effetti che avrebbe potuto determinare una rinegoziazione operata in questo lasso di tempo, verso o contro quelle banche (dipende dai punti di vista, dottor Pignataro) che in questo anno si sono trovate nella condizione di dover accettare una rinegoziazione, per una serie di motivi: perché il clima è mutato, in quanto c'è una percezione diversa in materia o per l'allarme sociale determinato dall'operato di molti istituti di credito, spesso stranieri. A tale proposito va ricordato che ormai anche il vostro gruppo è da considerarsi a guida e a «cervello» straniero: ovviamente si tratta della mia opinione.

Quello dell'effettivo vantaggio economico è dunque il tema centrale che vorremmo vedere riconosciuto nel futuro regolamento emanato dal Ministero dell'economia. Ci auguriamo sia così, tant'è che questo tema è presente in alcuni dei nostri emendamenti, che puntano a definire con chiarezza e trasparenza che il vantaggio per l'Ente sottoscrittore non può essere solo finanziario, ma deve essere anche economico.

Non ci risulta che siano derivati grandi vantaggi economici agli Enti locali dalle operazioni in derivati, ma certamente può darsi che ne siano loro provenuti alcuni di tipo finanziario: le sarei grata, però, se ci potesse rappresentare meglio cosa intende per vantaggio economico.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, ringrazio anch'io il dottor Pignataro, soprattutto per l'Eden, per il Paradiso terrestre che ci ha rappresentato.

L'allarme per i prodotti derivati continua a «permeare» le critiche sull'operatività di alcune banche; non mi riferisco solo a quelle italiane e la vostra magari è la più virtuosa: se i clienti potenziali avessero conosciuto questi vostri virtuosismi forse sarebbero venuti di corsa da voi. Infatti, non avete utilizzato né *bullet*, né *sinking fund*, né *cap*; nessuna rimodulazione per finalità speculative e nessun riconoscimento di *bonus* ed incentivi. Lei, poi, dottor Pignataro, mi potrà confermare che non avete mai riconosciuto un incentivo o un *bonus* per la commercializzazione dei prodotti derivati, a differenza di quelli che sono stati riconosciuti, per esempio, da Unicredit e che sono oggetto di indagine giudiziaria da parte del pubblico ministero Alfredo Robledo, che sta indagando ed ha rinviato a giudizio alcuni dirigenti di banche? Voi, quindi, rappresentate l'Eden.

Basta però andare a leggere anche oggi «la Repubblica», alla pagina 28, dove spicca il titolo: «(...) è bufera su Geithner per il caso Aig». Sui prodotti derivati, quindi, le cose stanno un po' diversamente da quanto lei oggi ci ha rappresentato, che del resto è il contrario di quanto ci è stato detto dalla Corte dei conti, dalla Guardia di finanza, dall'ANCI (Associazione nazionale comuni italiani) e da tutti coloro che abbiamo auditato; del resto, questi strumenti sono stati definiti «la peste del ventunesimo secolo», e non certo dal senatore Lannutti, che magari «ce l'ha con le banche».

PRESIDENTE. Il senatore Lannutti non ce l'ha con le banche: pone questioni problematiche.

LANNUTTI (*IdV*). Il senatore Lannutti, venendo dal settore bancario e conoscendo a fondo i comportamenti dei signori del credito, pone criticità. Persino Geithner ha salvato Aig a spese dei contribuenti: anche grazie alle Commissioni del Senato e della Camera dei Rappresentanti, negli Stati Uniti d'America coloro che hanno commesso una truffa non sono a piede libero, ma in galera; da noi, invece, vengono pure a darci lezioni, che – con il suo permesso, signor Presidente – non accetto. E neppure accetto questo Eden che ci viene rappresentato dagli audit, che si presentano come i virtuosi che devono essere ringraziati dagli Enti locali, visto che li hanno fatti guadagnare.

Nella sua relazione, dottor Pignataro, si legge che è tutto a posto, che vi sono stati tanti guadagni, che l'onerosità dei debiti è limitata e che c'è un ribilanciamento tra rischi e costi. Si tratta, signor Presidente, di una rappresentazione che mi permetto di contestare. Mi permetta di aggiungere, signor Presidente (cercherò di non farla lunga) che nel resto del mondo la lezione non è servita, poiché i signori banchieri hanno agito con la collusione delle autorità monetarie (quindi anche del Segretario al tesoro americano Geithner, osannato dalla grande stampa) che hanno addossato le spese ai contribuenti americani. In Italia sono fallite molte

imprese e certe domande andrebbero poste a quei soggetti. Ovviamente, torneremo sul punto per formulare ulteriori domande in merito, soprattutto con riferimento al caso dell'imprenditore titolare della Divania, che produceva ed esportava ma che ora, avendo in corso un contenzioso, ha dovuto licenziare 400 persone per i derivati truffaldini che gli sono stati appioppati da alcune banche.

Voi siete dunque la pecora bianca – non quella nera – che ha fatto tutte le cose per bene: ribadisco che mi permetto di sollevare dei dubbi a questa vostra rappresentazione. Spero sarete così cortesi da rispondere alle domande che verranno poste in questa sede.

Mi associo inoltre alle richieste per il futuro avanzate dalle senatrici Leddi e Bonfrisco, visto che ci arrivano relazioni di questo genere che rappresentano un Eden – sul quale mi permetto di dissentire – tale per cui sembra che addirittura dobbiamo ringraziare le banche, almeno quelle del gruppo BNP Paribas, come la BNL. E ricordiamoci che BNP è una consorella francese della Société Générale, in cui 5 miliardi di euro sono stati vanificati per le scommesse di un giovanotto.

Tali, dunque, sono i forti dubbi che desidero sollevare su questa rappresentazione (che per me è da Eden, da Paradiso terrestre), pur con tutto il rispetto possibile, perché venendo dal mondo bancario conosco bene l'amministratore delegato del gruppo.

COSTA (*PdL*). Signor Presidente, i nostri auditi sono i nostri tesoriери, quindi anche la nostra banca, l'ultima regina di una grande stirpe cui non possiamo non guardare con simpatia per i motivi che ho detto.

Inoltre, la vostra continua ad essere l'unica banca localizzata nel territorio del Centro-Sud Italia, che ha subito un processo di settentrionalizzazione del sistema bancario che ci è costato quanto forse nessun'altra calamità nella storia dell'umanità meridionale.

Abbiamo l'obbligo di dare credito al vostro assunto, ma per le motivazioni che sono state dette dai colleghi e per l'allarme che si è verificato vi rivolgerò alcune domande, nella consapevolezza che in questo allarme non poche sono state le voci che hanno voluto dichiarare con timidezza che della finanza in avvenire non si potrà fare a meno. Essa, infatti, ha alcune virtuosità che, opportunamente governate, non dovrebbero dar luogo ai grandi dispiaceri che hanno investito l'economia mondiale e, segnatamente, anche quella italiana.

Visto che è passato più di un anno, nel corso del quale avrete potuto riflettere sulle disgrazie altrui e sulle gioie vostre, vorrei chiedervi se, in base alla vostra esperienza, avete avuto tempo a sufficienza per codificare una o più regole di comportamento che in avvenire, se praticate, potrebbero dar luogo a gioie di questo tipo e non anche a dispiaceri come quelli che hanno investito altre banche.

CUTRUFO (*PdL*). Signor Presidente, sono curioso di udire le risposte degli auditi alle domande che sono state loro rivolte dai colleghi, visto che

è stata presentata una relazione che tutto sommato pone sotto una luce positiva l'azione svolta da questa banca.

Vorrei capire come mai fino ad oggi anche in questa Commissione, com'è stato detto, è serpeggiata una convinzione contraria e come mai (per la prima volta con chiarezza) una banca d'interesse nazionale ed internazionale come la vostra illustra più positività che negatività della vicenda di cui dibattiamo.

PRESIDENTE. Come di consueto, in coda agli interventi dei colleghi mi permetto di formulare alcune riflessioni, la prima delle quali è ovviamente rivolta ai colleghi commissari: le due relazioni scritte dalla BNL e da Intesa-Sanpaolo sono pervenute alla Commissione ieri sera, quindi erano disponibili per noi solo a partire da oggi.

Questo metodo è certamente condivisibile, pertanto lo applicheremo nelle successive audizioni: richiedere cortesemente agli istituti bancari di farci avere la relazione scritta un paio di giorni prima della data fissata per l'audizione, in modo che i commissari, avendola già letta, possano entrare subito nel merito delle questioni da sollevare in questa sede. Altrimenti potremmo chiedere ai nostri interlocutori la cortesia di fornirci delle risposte scritte anche successivamente all'audizione. Questo è quello che attiene all'organizzazione dei nostri lavori.

Entrando nel merito dell'audizione odierna, credo che sia molto importante evitare da una parte di stappare lo *champagne* e dall'altra di stracciarsi le vesti; dobbiamo piuttosto continuare nella nostra opera conoscitiva fino in fondo per trarre, al termine, le dovute conclusioni. Occorre, però, fare una distinzione: come in ogni campo della vita, le azioni implicano responsabilità soggettive e non oggettive. Quindi, le preoccupazioni e gli allarmi pervenuti anche dalle precedenti audizioni non si possono considerare esauriti solo perché sembrerebbero meno rilevanti ascoltando la relazione illustrata dal rappresentante della BNL: essa presenta infatti uno spaccato del solo mondo della BNL. Di certo si può non credere a questo spaccato, ma se così fosse desidererei venissero poste domande più puntuali e specifiche sui dubbi relativi a tale presentazione.

In secondo luogo, ricordo che si sta svolgendo la prima audizione di un istituto bancario: aspettiamo almeno che venga completato il quadro delle audizioni che, come ho detto all'inizio, dovrebbe riguardare soggetti che si occupano di intermediazione finanziaria la cui attività copre circa il 70-80 per cento delle operazioni totali. Come ci è stato detto, la BNL nel corso del tempo ha svolto operazioni per un valore di circa 6 miliardi di euro e lo *stock* esistente nel giugno del 2009 era pari a circa 3,8 miliardi di euro. Considerando lo *stock* complessivo delle operazioni, molto più ampio, si può calcolare che la quota rappresentata dalla BNL è inferiore al 10 per cento del totale.

Precisato ciò, pur riservandomi una lettura più attenta della relazione vorrei porre qualche domanda che risponde ad una reazione immediata a quanto rappresentatoci. Facendo un calcolo grossolano, dai due dati citati in precedenza (6 miliardi e 3,8 miliardi di euro) risulta che lo *stock out-*

standing medio è di circa 5 miliardi di euro. In questo periodo ci sono dunque Enti locali che hanno guadagnato con tali operazioni ed altri che hanno perso: anche in questo caso, ricordando l'aneddoto di Trilussa, ci si dovrebbe chiedere se coloro che hanno subito delle perdite possano dirsi contenti del risultato medio complessivo che ha portato benefici ad altri. Risultano infatti 27 milioni di euro persi e 141 milioni di euro guadagnati, per un guadagno complessivo di 114 milioni di euro, che su uno *stock outstanding* di circa 5 miliardi di euro – correggetemi se sbaglio in questa prima valutazione sintetica – implicano una riduzione di 228 punti base. Dunque è come se, a seguito di queste operazioni, fosse stata operata una riduzione del debito pari al 2,28 per cento. Sarebbe un risultato fortemente positivo, anche se qualcuno ha pagato i 27 milioni in negativo e qualcun'altro ha incassato i 141 milioni di flusso di cassa positivo. Ovviamente questo effetto andrebbe anche ripartito nell'arco degli anni. Considerando che il periodo di tempo preso a riferimento è di cinque anni, ciò significa una riduzione dell'onere economico pari a quasi lo 0,5 per cento l'anno. È un aspetto economico, non finanziario: lo dico perché ci interessa capire se queste operazioni hanno ridotto il costo economico per gli Enti locali.

Questi primissimi incroci di numeri si riferiscono ovviamente al complesso delle operazioni svolte dalla BNL, anche se c'è chi ne ha tratto vantaggio e chi no. Il dato, però, rimane: se ho correttamente interpretato i dati tutto ciò ha inciso positivamente per meno di mezzo punto. Chiaramente questo mezzo punto non è trascurabile, specie se considerato nell'arco dei cinque anni. Ma a fronte di ciò c'è da valutare quanto ci avete detto e che non sempre si riscontra in operazioni di questo tipo. Tali operazioni, infatti, portano ad una diminuzione dei costi di circa mezzo punto all'anno, ma occorre chiedersi quale sia il corrispondente grado di rischio. Ricordo, a tal proposito, la curva che mette in relazione rendimenti e rischio, secondo quanto ci insegnò James Tobin 50 anni fa: credo infatti che quelle vecchie lezioni siano utili anche oggi. Ci dite, dunque, che un risparmio pari a meno di mezzo punto si è associato a una parità o a una riduzione del rischio. Vi chiedo, dunque, come misurate e da dove ricavate questo aspetto.

Vi chiedo inoltre se quei rendimenti siano al netto o al lordo degli *up-front* e quali sono la dimensione e il peso di tali *up-front* rispetto ai rendimenti prima indicati, rispetto cioè ai 141 milioni di euro di flussi di cassa positivi, o ai 114 milioni di euro calcolati al netto dei flussi negativi. Abbiamo infatti capito che dietro al termine *up-front* si nasconde un trucchetto, grazie al quale la banca offre soldi agli Enti locali senza che ciò appaia come un prestito, consentendo loro di coprire con quell'incasso le spese correnti dell'anno (almeno per cassa e speriamo non per competenza).

Mi scuso per l'approssimazione delle domande, ma esse derivano da una prima reazione epidermica a quanto appena ascoltato. Avete dunque rilevato un effetto mediamente positivo delle operazioni in esame, per quanto occorra valutare il fatto che tale effetto si sostanzia in meno di

mezzo punto nell'arco di cinque anni: questo dato va confrontato con il grado di rischio che si assume, senza poi dimenticare il fatto che esso deriva dalla media dei risultati di coloro che hanno registrato delle perdite e di coloro che hanno realizzato guadagni. Ricordo che peraltro ci interessa capire quali indicazioni dare al sistema delle banche e degli Enti locali. Tale effetto però si è prodotto in una fase – palese, anomala, dovuta a mille ragioni – di fortissima riduzione dei tassi di interesse. Stiamo infatti vivendo una fase di minimo storico del livello dei tassi, almeno rispetto agli ultimi quaranta anni. Negli ultimi quattro decenni questa è infatti la punta minima dei tassi d'interesse. Dunque, in una fase di tassi fortemente discendenti, che raggiungono un minimo storico, si possono affiancare strumenti tecnicamente più sofisticati rispetto a quelli tradizionali, come i mutui della Cassa depositi e prestiti a tasso fisso.

La domanda da porsi però è come mai, in una fase come questa, si è guadagnato così poco e l'effetto è stato così contenuto: dalle curve dei grafici riportati nella relazione si rileva infatti una riduzione dei tassi di cinque o sei punti percentuali, dall'inizio della fase ad oggi. Questa può essere una curiosità storica, ma la domanda alla cui risposta la Commissione è molto interessata è un'altra. Poiché sappiamo che siamo di fronte a una fase in cui i tassi risaleranno – anche se non sappiamo in quanto tempo e con quale velocità – quello stesso tipo di operazioni, giudicato oggi e non cinque anni fa, diventa enormemente più pericoloso dal punto di vista dell'eventuale Ente sottoscrittore, perché in una fase di tassi elevati è meglio tornare a stipulare i mutui a tasso fisso con la Cassa depositi e prestiti per evitare gli effetti della fase crescente dei tassi.

Il dubbio è se da qui a cinque anni, con quello stesso tipo di operazioni, quei risultati sui rendimenti risulterebbero invertiti: probabilmente, potrebbero guadagnare per 27 milioni e potrebbero perdere per 141 milioni, sempre nella limitatezza di queste cifre assolute.

Non ritenete dunque, proprio di fronte a questa fase, di dover aprire un tavolo serio di ragionamento con gli Enti pubblici, per evitare la prospettiva di trovarsi in condizioni più difficili in una fase di tassi elevati (in questo caso mi rivolgo specificamente alla BNL e non ad altre banche)? Nel valutare parallelamente rendimenti e rischi – in questo caso i secondi sono rappresentati dal risparmio – visto che aumenta enormemente il rischio sul fronte della volatilità e dell'aumento dei tassi d'interesse, per quanto possiate continuare ad essere maghi della finanza (come negli ultimi cinque anni) al punto tale da aver determinato un effetto netto positivo per gli Enti, in quest'altra prospettiva le cose potrebbero cambiare in modo rischioso e pericoloso.

Come ultima questione più specifica, vorrei chiedervi se i dati che ci avete riferito sui rendimenti (141 milioni di euro come saldo positivo, 27 milioni di euro come saldo negativo e 114 milioni di euro di saldo netto) siano netti.

PIGNATARO. Sì.

PRESIDENTE. Sono quindi al netto di tutto, ovverosia delle commissioni che giustamente sono state pagate. Il rendimento lordo a quanto ammonta prima delle commissioni, delle *fees* e di tutto quanto può essere collegato a questo tipo di contratti? La domanda più brutalmente è la seguente: se queste operazioni portano ad un certo risparmio, questo com'è diviso tra voi e l'Ente pubblico? Giustamente, la banca è un'impresa che non fa risparmiare l'Ente pubblico per beneficenza: ma allora questo effetto come viene ripartito? Se fosse possibile – non ora, ovviamente – vorremmo avere un'indicazione per capire in termini bancari, a fronte di quei 114 milioni di euro netti, a quanto ammonti la cifra lorda come margine d'interesse sul quale poi applicare le commissioni.

La ringrazio ancora, comunque, per aver rotto il ghiaccio su questo fronte, ricordandole che vi faremo pervenire per iscritto le domande dei senatori cui speriamo userete la cortesia di rispondere.

PIGNATARO. Signor Presidente, glielo confermo assolutamente, premettendo tre considerazioni alle mie risposte alle domande dei senatori. In primo luogo, vi è la nostra piena disponibilità a rispondere per iscritto a domande scritte; in secondo luogo, la nostra banca è italiana, il nostro è un gruppo italiano, con sede legale e direzione generale in Italia e presidente e amministratore delegato italiani che si inserisce in un grande gruppo di spessore mondiale, da cui trae grande beneficio. Siamo quindi assolutamente fieri sia dell'italianità sia dell'appartenenza ad un gruppo così solido e importante.

PRESIDENTE. Mi scusi, qual è la quota di BNP Paribas in BNL?

PIGNATARO. Cento per cento, ma ciò non toglie nulla a quanto ho appena detto.

PRESIDENTE. Naturalmente.

LANNUTTI (*IdV*). È il marchio ad essere italiano, signor Presidente.

PRESIDENTE. L'amministratore delegato, il presidente e la struttura sono italiani.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, mi permetta di contestare queste affermazioni: come si fa a dire che la BNL, che era italiana, adesso che è stata acquistata al cento per cento dalla BNP Paribas è ancora italiana? Conosco queste problematiche, perché ho condotto battaglie sui «furbetti del quartierino», scrivendo libri e contribuendo alle dimissioni di un Governatore che si chiamava Antonio Fazio, andandomi ad incatenare davanti alla BNL. Come si fa dunque a dire che BNL è ancora italiana? È come dire che i prodotti fabbricati in Cina, con il marchio *made in Italy*, sono italiani: mi permetta di sottolinearlo, ma il cento per cento

della quota è di BNP Paribas, anche se l'amministrazione e il marchio sono italiani.

Signor Presidente, mi scusi se mi sono permesso di interromperla, ma mi consenta di dire queste cose, perché non posso far passare certe affermazioni.

PRESIDENTE. Il prodotto, però, è fatto in Italia, in questo caso.

LEDDI (PD). Signor Presidente, se dovessimo considerare prodotto straniero tutto ciò che attiene a proprietari residenti all'estero, ne avremmo da considerare anche per quanto riguarda i gruppi editoriali. La questione dell'italianità va quindi considerata con particolare attenzione. Arrivando al concreto, intendo affermare che ciò che conta è che sia il cervello decisionale ad essere sostanzialmente italiano.

LANNUTTI (IdV). Infatti, difendevo l'italianità che ha fatto una brutta fine.

PRESIDENTE. La nostra indagine conoscitiva è sui derivati, non su quell'argomento, su cui sono francamente molto più laico di tanti credenti che ci sono in giro. La prego di proseguire, dottor Pignataro.

PIGNATARO. Signor Presidente, la terza considerazione che vorrei fare è che ci assumiamo la piena responsabilità dei dati che abbiamo presentato, perché sono certificati, visto che abbiamo avuto anche controlli esterni e non si è trattato di un episodio singolo.

Procederei ora con le risposte alle domande poste dai signori senatori, nell'ordine in cui sono state presentate.

Ringrazio la senatrice Leddi per averci posto la domanda sulla nostra *policy*, per capire se è stata adottata prima o dopo la Mifid e come ci siamo comportati fin dal momento in cui sono state autorizzate le operazioni sui derivati. La nostra *policy* è vigente dal momento in cui è stata consentita l'operatività in derivati: i risultati, del resto, sono omogenei dal 2001 ad oggi proprio perché la *policy* adottata è stata improntata ai principi che abbiamo dichiarato in precedenza e il risultato è strettamente correlato ai principi cui ci siamo ispirati.

Per quanto riguarda la seconda domanda che ci è stata rivolta, incentrata sugli effetti sul bilancio e tesa a capire se sono in funzione della riduzione del rischio, preciso che i prodotti derivati possono consentire la trasformazione del regime di tasso, per cui si tratta di contratti distinti da quello sottostante. Se quest'ultimo è denominato a tasso fisso, essi possono essere ridefiniti in un altro modo: l'unico altro modo possibile per ridefinirli, se sono a tasso fisso, è ridenominarli a tasso variabile, perché non c'è un'altra strada possibile. Essendo nel 2001 lo *stock* di debito degli Enti quasi interamente denominato a tasso fisso (vale a dire per l'80 per cento), l'unica possibilità di ottenere una riduzione dei tassi d'interesse era trasformarli in variabili, con un'assunzione di rischi sempre accompagnata

dall'inserimento di tetti massimi ai tassi da pagare. Questo concetto è riportato nella nostra relazione dove si specifica che solo attraverso un'impostazione equilibrata nella strutturazione delle componenti si sono ottenuti i risultati che abbiamo rappresentato.

La terza domanda che ci avete posto riguarda i contenziosi: ne abbiamo circa dieci su cinquecento controparti, i quali si sono determinati solo a partire dall'inizio del 2008, a seguito di un clima allarmistico creatosi sul tema che ha indotto alcune amministrazioni a considerare i derivati prodotti dannosi per definizione. A seguito di questa situazione, alcuni Enti, anche per un certo clima politico determinatosi al loro interno, hanno chiesto di uscire dai contratti invitando la banca a rinunciare, o meglio, a ritenere definitivamente acquisiti tutti i vantaggi che gli Enti avevano ricevuto fino a quel momento e di non ottemperare agli obblighi di pagamento del valore di mercato per la chiusura del contratto. Questo equivaleva a chiederci di considerare validi i contratti fino al momento in cui avevano prodotto vantaggi in favore degli Enti e di considerare a carico della banca tutti i rischi e i momenti sfavorevoli. La banca ha respinto tali richieste considerandole pretestuose e infondate. Il loro accoglimento avrebbe infatti costituito una pura iniquità anche nei confronti degli altri Enti, la stragrande maggioranza dei quali (oltre il 99,5 per cento del totale) ha invece ottemperato ai propri impegni, anche nelle difficili fasi verificatesi nel 2008.

Per quanto riguarda le domande rivolte dalla senatrice Bonfrisco, faccio presente innanzitutto che ci siamo resi disponibili a fornire risposte per iscritto. La senatrice ha dichiarato che la nostra relazione contiene una rappresentazione scontata: mi spiace contraddirla, ma non è affatto così, perché si tratta di dati oggettivi, che possono essere riportati solo in quanto hanno effettivamente prodotto vantaggi economici. Tali vantaggi economici effettivi sono già stati citati: si tratta delle entrate a bilancio contabilizzate dagli Enti. Esse si sono verificate anno per anno, con la sola soluzione di continuità costituita dalla fine del 2007 e del 2008, a causa del repentino cambiamento della curva dei tassi e dell'acuirsi della crisi finanziaria. La senatrice ha fatto anche riferimento al blocco temporaneo dell'operatività in derivati per gli Enti e le amministrazioni pubbliche. Tale blocco ha impedito di rinegoziare i contratti anche laddove si sarebbe potuto efficacemente intervenire e noi non abbiamo potuto fare altro che ottemperare a un obbligo chiaro.

Per quanto riguarda le considerazioni del senatore Lannutti, evidenzio che la nostra non è la rappresentazione di un Eden, né di una fondazione che vuole fare beneficenza, ma quella di una banca che ha lavorato bene in questo settore: lo posso affermare, senza timore di apparire autoreferenziale, sulla base dei dati che abbiamo rappresentato. Confermo al senatore Lannutti che non abbiamo mai pagato *bonus* per svolgere questo tipo di attività. Il senatore ha anche chiesto come mai la Corte dei Conti abbia rappresentato una situazione distonica rispetto a quella che abbiamo descritto. Innanzitutto sottolineo che noi rispondiamo solo della situazione del nostro istituto. Ci siamo sottoposti ai controlli degli organi competenti,

che hanno concluso i lavori senza formulare alcuna osservazione, mentre non siamo stati sottoposti a controlli da parte della Corte dei Conti.

Per quanto riguarda i riferimenti al problema dei titoli tossici che hanno devastato alcune istituzioni finanziarie internazionali, esso non riguarda né la BNL né il nostro gruppo: tale situazione non è dunque assolutamente pertinente con la nostra situazione.

LANNUTTI (*IdV*). Il contratto collettivo nazionale prevede sistemi incentivanti e premianti. Vi chiedo dunque se applicate o no tale contratto.

PIGNATARO. Noi applichiamo il contratto collettivo, che prevede una componente fissa e una variabile.

LANNUTTI (*IdV*). Quindi gli incentivi e i premi ci sono: non può dire che non ci sono.

PIGNATARO. La domanda postaci è stata se venisse o no corrisposto un *bonus* in relazione alla vendita di un prodotto: noi abbiamo precisato che non c'era alcun *bonus* correlato alla vendita di quel prodotto. Poi è ovvio che – per definizione – dobbiamo rispettare i contratti collettivi, ma ribadisco che non c'è alcun meccanismo incentivante alla vendita del prodotto.

Alla richiesta di suggerimenti del senatore Costa, che ringrazio per le manifestazioni di simpatia espresse nei nostri confronti, rispondo che gli strumenti derivati non vanno demonizzati per definizione: non sono prodotti che devono essere considerati dannosi in quanto tali e che mettono in difficoltà chiunque e in qualunque situazione. Piuttosto, devono essere regolamentati in modo corretto e chi opera in derivati deve essere sottoposto a controllo e seguire una disciplina interna sana e fondata su sani principi: ciò va verificato in origine, non *ex post*. Questi sono i principi a cui ci siamo ispirati. Gli effetti sono corrispondenti all'impostazione sana che abbiamo dato da sempre nella banca, anche prima dell'entrata nel gruppo BNP-Paribas, che ha notevolmente rafforzato la nostra posizione sul mercato e di cui siamo molto fieri.

Il senatore Cutrufo ci ha chiesto come mai una situazione così virtuosa come quella rappresentata dalla BNL non sia emersa prima. Ciò deriva semplicemente dal fatto che, per stile direzionale, non partecipiamo a trasmissioni televisive e normalmente non affrontiamo sui media queste tematiche. Si tratta di tematiche particolarmente rilevanti e complesse e siamo venuti molto volentieri qui perché riteniamo che le sedi tecniche e istituzionali siano le più adatte per verificare ciò che c'è di buono e di meno buono in tali ambiti. Vi ringraziamo dunque di nuovo per averci invitato.

Il presidente Baldassarri, che ringrazio ancora una volta, nelle sue considerazioni ha riassunto alcuni dati, evidenziando che il valore dello *stock* medio è pari a circa 5 miliardi di euro e che c'è stato un risparmio medio significativo. Confermo, dunque, i dati che il Presidente così luci-

damente è riuscito a cogliere. Non certo per rettificare, ma solo per puntualizzare desidero però precisare – come ho già fatto nella mia relazione – che i 27 milioni di euro citati non rappresentano una perdita subita dagli Enti. Di questa cifra, ben 18 milioni di euro derivano infatti dai premi per la copertura del rischio. Quando un grande Ente, ad esempio una Regione, trasforma il tasso del proprio prestito obbligazionario da variabile a fisso attraverso un derivato (e lo fa sistematicamente) paga un premio per coprirsi dal rischio di rialzi futuri dei tassi. Quindi ben 18 di quei 27 milioni di euro sono ascrivibili ad oneri che l'Ente avrebbe pagato comunque se avesse optato per un tasso fisso in origine. Spero di aver risposto in maniera soddisfacente alla domanda.

Il Presidente, con una domanda anch'essa molto centrata, ci ha anche chiesto come si pone il rapporto tra rischi assunti e benefici realizzati. Sottoscrivendo i derivati si assume sempre una quota di rischio: quindi i nostri clienti hanno ottenuto dei benefici cambiando la loro posizione di rischio tasso e senza tale modifica non si sarebbe potuto realizzare la situazione virtuosa che ho rappresentato. Quando un Ente passa da un tasso fisso ad uno variabile assume infatti un rischio: è chiaro che lo deve fare in modo corretto, equilibrato e per tutta la durata del finanziamento. L'assunzione del rischio è frutto delle modalità con cui vengono ingegnerizzate le operazioni in derivati. Chi struttura i derivati deve saperli disegnare in modo tale che essi mantengano il giusto equilibrio fra rischi e vantaggi – o minori oneri – ottenibili, per tutta la loro durata. La loro efficacia si può misurare solo *ex post*: se fosse misurabile *ex ante*, avremmo trovato la bacchetta magica che ci consentirebbe di risolvere tutti i nostri problemi.

La nostra situazione *ex post* - vale a dire dopo dieci anni, che non è un periodo breve – così com'è stata rappresentata, lo ribadiamo, corrisponde alla realtà delle cose e dimostra che tutti gli Enti (Regioni, Province e Comuni) hanno avuto vantaggi: anzi, nella nostra esperienza, i Comuni hanno ricavato vantaggi superiori rispetto alle Regioni. Dei 141 milioni di flussi positivi incassati, la stragrande maggioranza (vale a dire 95 milioni) si posizionano sui Comuni e, all'interno di queste categorie, su tutti i Comuni (piccoli, medi o grandi che siano). Abbiamo lavorato con tutti gli Enti e visto che siamo presenti su tutti gli Enti anche per tutte le altre attività finanziarie non potevamo fare una selezione fra piccoli e grandi: quando si predispone un servizio, infatti, non si può dire che per qualcuno è disponibile e per un altro no, anche perché la normativa consentiva questo tipo di operatività e credevamo fermamente nella bontà dei nostri interventi.

Infine, il signor Presidente ci ha chiesto com'è stato diviso fra Enti territoriali e banca questo vantaggio di 141 milioni di euro al netto di quei 27 milioni (il cui risultato è quindi 114 milioni): questi 114 milioni di euro sono contabilizzazioni di entrate a favore dell'Ente al valore netto e non ci sono altri oneri a carico degli Enti. Questo non vuol dire che la banca non abbia avuto vantaggi economici perché ovviamente non è una fondazione, ma ha una natura giuridica che le impone di perseguire un ri-

sultato economico che per quest'attività viene ottenuto attraverso il *trading* sui prodotti derivati. Siamo cioè compratori e venditori sul mercato e ci assumiamo a nostra volta dei rischi, per cui una volta chiusa una operazione con un Ente poi la trattiamo sul mercato in un ambito che è definito mercato all'ingrosso delle componenti dei derivati e i nostri *trader* cercano di cogliere le opportunità per guadagnare e per evitare di perdere. Alcune banche guadagnano, altre perdono: siamo riusciti a guadagnare, per fortuna di tutti, perché ritengo giusto che questo Paese abbia banche solide che realizzano buoni guadagni.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri ospiti per il prezioso contributo che hanno fornito oggi ai nostri lavori, ricordando loro che faremo pervenire le domande scritte dai commissari, sulle quali attenderemo risposte scritte.

Dichiaro dunque conclusa l'audizione.

Audizione di rappresentanti del Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A.

PRESIDENTE. I nostri lavori proseguono ora con l'audizione di rappresentanti del Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A.

Ringrazio i nostri ospiti per aver accolto il nostro invito. Sono oggi presenti il dottor Ciaccia, amministratore delegato della Banca infrastrutture innovazione e sviluppo (BIIS), il dottor Picca, Capo dell'ufficio rischi di Intesa Sanpaolo S.p.A., il dottor Di Vico, responsabile dei rischi di finanza pubblica della BIIS, ed il dottor Conte, responsabile dell'*auditing* interno della BIIS.

Come sapete, stiamo svolgendo quest'audizione nell'ambito dell'indagine parlamentare conoscitiva sul problema dei derivati negli Enti pubblici. Dato l'esiguo tempo a nostra disposizione, per l'incombenza dei lavori dell'Aula che si terranno alle ore 16,30, chiederei la cortesia al dottor Ciaccia di svolgere adesso la sua relazione (che comunque si sostanzia anche in un testo scritto che sarà lasciato agli Uffici della Commissione), per poi sospendere l'audizione e definire appena possibile una nuova data per proseguire la discussione con i senatori, in modo da non strozzare in pochi minuti il dibattito su un argomento così complesso e importante.

CIACCIA. Signor Presidente, nel ringraziare lei e gli onorevoli senatori per l'invito a partecipare alla seduta odierna, rispetto alla presentazione vorrei soltanto precisare che, accanto ai ruoli di amministratore delegato e direttore generale di BIIS, ricopro anche quello di responsabile di una delle quattro divisioni in cui si articola il Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A., ovverosia la divisione del *public finance* nella quale è inserita anche BIIS.

Nel preparare questo intervento, abbiamo avuto modo di esaminare i resoconti delle precedenti sedute della indagine conoscitiva, prendendo atto dell'avanzato livello di approfondimento già raggiunto dalla Commissione. Tale constatazione ci ha suggerito di concentrare il nostro contri-

buto su alcuni aspetti di rilievo della materia, prescindendo dalla descrizione del contesto di riferimento.

L'attività del Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A. nel mondo dei contratti derivati è ispirata alla convinzione che sarebbe sbagliato rinunciare alla funzione mitigatoria dei rischi, una sorta di meccanismo assicurativo, offerta dai derivati che, se utilizzati bene, fanno parte di una buona gestione. Nella nostra esperienza, gli strumenti derivati sono stati utilizzati dagli Enti territoriali italiani esclusivamente con finalità di copertura e le tipologie più utilizzate sono state *swap* per l'ammortamento del debito, derivati per trasformare debiti a tasso fisso in debiti a tasso variabile con oscillazione limitata, derivati per trasformare debiti a tasso variabile in debiti a tasso variabile con oscillazione limitata, *swap* di durata finanziaria, derivati per trasformare debiti a tasso variabile in debiti a tasso fisso. Come vedete dalla relazione scritta che ho trasmesso agli Uffici della Commissione, il riferimento è puntualmente previsto da norme.

Nella definizione comunemente accettata, i derivati sono di copertura se hanno lo scopo di proteggere le passività presenti in bilancio da avverse variazioni di tassi di interesse o di cambio. Dalla suddetta definizione consegue che effettuare una copertura è una scelta gestionale. L'organo consiliare che può deliberare la contrazione di un debito deve anche poter poi gestire tale debito, in particolare qualora individui rischi da mitigare; non è possibile coprirsi contemporaneamente da tutti i rischi, cioè si può tenere fermo il valore finanziario della passività scegliendo di pagare un tasso variabile oppure si possono prestabilire i flussi finanziari futuri generati dalla passività scegliendo di pagare un tasso fisso, ma certamente unire le due cose insieme non è possibile. Se si tiene fermo il valore finanziario della passività, si avrà un costo incerto; se invece si predetermina il costo, si avrà un valore finanziario che cambia nel tempo.

D'altra parte, lo stesso concetto è espresso in maniera molto chiara anche nella circolare del Ministero dell'economia e delle finanze del 31 gennaio 2007, esplicativa dei commi da 736 a 739 della legge finanziaria per il 2007: l'obiettivo dell'attività in strumenti derivati degli Enti territoriali deve essere conferire maggiore solidità al bilancio degli Enti stessi attraverso il contenimento del costo finale delle operazioni, da valutarsi in relazione all'esposizione ai rischi di mercato assunti con le stesse operazioni attuate.

In altre parole, le condizioni delle operazioni dovranno essere il risultato di un bilanciamento tra le due variabili del costo complessivo e del rischio di mercato. I due parametri che misurano l'efficiente gestione del debito sono quindi il costo complessivo e l'esposizione ai rischi di mercato. È chiaro allora che, in presenza di una scelta liberamente operata dall'Ente territoriale, ad esempio assumendo tutto il debito a tasso fisso o tutto il debito a tasso variabile, non ha senso parlare *a posteriori* di «scommessa», «guadagno» o «perdita» per strumenti derivati utilizzati dall'Ente territoriale al fine di coprirsi, nel primo caso, dal rischio di un'eccessiva rigidità del costo del suo debito e, nel secondo, di un'eccessiva esposizione ai rischi di mercato. In un derivato di copertura, quindi, il

fatto che si paghino dei differenziali vuol dire semplicemente che l'evento temuto non si è realizzato.

Passando poi al tema dei ricavi realizzati dalle banche nei contratti derivati, riteniamo ci siano due punti da chiarire. Il primo è che, nello stipulare un contratto derivato con un Ente territoriale, le banche svolgono un lavoro ed impiegano proprio capitale, e cioè una linea di credito dedicata, per un periodo talvolta addirittura trentennale. Il secondo è che la remunerazione relativa a tale impegno non deriva da commissioni, ma dall'attività di intermediazione propria delle banche. Tenuto conto che il mercato applica infatti una curva dei tassi di interesse all'Ente territoriale più alta, seppur di poco, di quella applicata alla banca, ciò consente a quest'ultima di ottenere la remunerazione. Quest'ultima non è quindi quantificabile applicando semplicemente ai derivati le condizioni medie di mercato, perché le condizioni devono essere coniugate ad ogni specifica controparte, in base al *rating* riconosciuto. In altri termini, il «prezzo» lo fa il mercato e non la banca. Del resto, anche nel contratto di mutuo lo *spread* lo fa il mercato. La remunerazione della banca è la differenza tra il tasso complessivo applicato al cliente ed il costo dei fondi raccolti sul mercato.

Altro aspetto rilevante è che la disciplina sull'utilizzo da parte degli Enti degli strumenti derivati è risultata di difficile interpretazione. Infatti, tale disciplina appare caratterizzata da un eccesso di regolamentazione a vari livelli (leggi, decreti, circolari), da una continua rivisitazione delle sue disposizioni e conseguentemente da difficoltà applicative. A titolo esemplificativo, ricordiamo che la disciplina dell'articolo 41 della legge finanziaria per il 2002 è stata sviluppata dal decreto del 1° dicembre 2003, n. 389, del Ministero dell'economia e delle finanze, modificata soprattutto con le leggi finanziarie per il 2007 e per il 2008, bloccata dall'articolo 62 del decreto n. 112 del 2008 e dall'articolo 3 della legge finanziaria per il 2009.

Quanto agli obblighi imposti, consentiteci di dire che sarebbe stato auspicabile un collegamento tra la normativa sopra richiamata e le specifiche disposizioni contenute nel Testo Unico di intermediazione finanziaria (il decreto legislativo n. 58 del 1998) e nei regolamenti attuativi, in recepimento di norme comunitarie.

Il quadro descritto ha creato non poche difficoltà sia presso gli Enti territoriali che presso gli intermediari, inducendo entrambe le parti a rivisitazioni di scelte ed orientamenti. Ne è conferma il frequente ricorso da parte degli Enti territoriali alle sezioni regionali di controllo della Corte dei Conti, utilizzando la natura collaborativa della Corte in tema di controlli sulla gestione, che testimonia le difficoltà esposte. Pure in tale difficile contesto normativo, il Gruppo Intesa-San Paolo si è mosso con attenzione e professionalità per garantire il sostanziale rispetto della normativa.

Altro aspetto, peraltro decisivo nell'operare con la pubblica amministrazione locale, è la regolamentazione recata dal Patto di stabilità interno. Osserviamo, al riguardo, il ripetersi nel tempo di problematiche di natura interpretativa ed applicativa che hanno indotto il Parlamento a revisioni

della disciplina, che hanno creato per gli Enti territoriali incertezza nella gestione del debito e difformità nel trattamento contabile dei flussi finanziari. Di pari rilevanza è la regolamentazione del sistema di affidamento dei servizi finanziari da parte delle pubbliche amministrazioni: solo con il codice dei contratti pubblici (decreto legislativo n. 163 del 2006) si è previsto, finalmente, l'affidamento dei servizi finanziari con procedura negoziata e quindi con adeguati vincoli a garanzia della concorrenza sul mercato.

C'è però un altro aspetto che non possiamo non considerare. In questo delicato settore, negli ultimi due anni, alcuni media hanno messo in dubbio senza distinzioni di sorta la correttezza dei comportamenti tenuti dal sistema bancario in sede di negoziazione di contratti derivati, inducendo alcuni Enti territoriali a chiedere spiegazioni circa l'andamento dei loro derivati e l'autorità giudiziaria ad acquisire la documentazione di talune operazioni. È importante però ricordare che il Gruppo non ha in essere alcun contenzioso giudiziale su questo fronte, da un lato perché normalmente le questioni si risolvono con il recepimento da parte dei clienti dei chiarimenti forniti e, dall'altro, perché nessuna ipotesi di reato è stata mai formulata. Tale situazione riteniamo testimoni la correttezza dei comportamenti tenuti nell'ambito del nostro Gruppo. D'altronde, in questa sede non posso non ricordare quanto nel 2004, nell'ambito del primo dei convegni annuali organizzati dall'allora Banca Intesa sui temi dello sviluppo e della crescita del Paese, dissi in coerenza con i principi del Gruppo: «(...) una funzione fondamentale delle banche non può non comprendere il compito di assistere le autonomie territoriali, evitando di proporre loro operazioni rischiose o azzardate, anche in relazione ai limiti di indebitamento. Soprattutto, specie in sede di ristrutturazione di debito e di derivati, dovrebbe essere scrupolosamente esclusa l'eventualità di aggravare gli equilibri finanziari dei bilanci futuri. Una visione ristretta del profitto, infatti, non solo riuscirebbe difficilmente a dare un contributo apprezzabile allo sviluppo del Paese, ma puntando poco sulla fiducia della clientela, non faciliterebbe nemmeno la crescita economica della stessa banca».

Nel rappresentare il rapporto tra il Gruppo Intesa Sanpaolo e gli strumenti derivati segnaliamo innanzitutto che il nostro Gruppo offre una gamma completa di prodotti e di servizi per rispondere a tutte le esigenze che possono anche nascere dall'interazione fra pubblico e privato. I prodotti e i servizi comprendono quelli più tradizionali, quali l'operatività bancaria corrente e i mutui e finanziamenti a medio e lungo termine, ma anche i servizi più strutturati ed innovativi, quali la finanza di progetto e gli schemi di partenariato pubblico-privato. Nell'ambito di questa articolata gamma di prodotti rientra l'offerta per la ristrutturazione e la gestione del debito, di cui fanno parte gli strumenti derivati. Per *policy* interna, però, quando ci rivolgiamo al perimetro della clientela *public finance*, offriamo strumenti derivati con finalità di sola copertura e mai speculativa.

Ci sembra peraltro opportuno sottolineare che gli strumenti di finanza derivata hanno una valenza ridotta nell'ambito della vasta gamma di prodotti offerta dal Gruppo Intesa Sanpaolo nel comparto del *public finance*. I

crediti del Gruppo verso gli Enti territoriali italiani ammontano infatti ad oltre 14,3 miliardi di euro, mentre il valore di mercato delle posizioni in strumenti derivati è meno del 2 per cento di tali crediti. Traspone in tutta la sua evidenza che il contributo del Gruppo Intesa Sanpaolo alla finanza locale si sostanzia principalmente nella messa a disposizione di finanziamenti a fronte di esigenze per investimenti. Nel complesso, l'operatività in derivati con gli Enti territoriali italiani posta in essere da realtà che oggi fanno parte del Gruppo Intesa Sanpaolo comprende operazioni con 137 Enti, il cui importo di riferimento per calcolare i flussi da scambiarsi è di 3,7 miliardi di euro. Ai valori correnti di mercato al 30 giugno scorso, tali operazioni generavano per il Gruppo posizioni creditorie per 275 milioni di euro e posizioni debitorie per 44 milioni di euro. È bene chiarire, però, che queste posizioni discendono da una valutazione finanziaria e non costituiscono debiti e crediti degli Enti territoriali, che non devono pagare o incassare tali importi a meno di non voler estinguere anticipatamente il contratto.

L'utilizzo degli strumenti derivati che gli Enti territoriali italiani hanno fatto, avvalendosi dei servizi delle banche che oggi fanno parte del Gruppo Intesa Sanpaolo, è avvenuto sempre nel pieno rispetto delle norme di settore, tempo per tempo vigenti e quindi in maniera accessoria ai finanziamenti per investimenti. La modalità di presentazione di questi prodotti prevede che la stipula dei contratti derivati debba essere preceduta da illustrazioni dettagliate del funzionamento degli stessi, dei vantaggi e degli svantaggi discendenti dall'effettuazione delle coperture, dei possibili impatti derivanti da modifiche nelle condizioni del mercato finanziario. Abbiamo fornito il supporto professionale necessario affinché fossero fatte scelte gestionali consapevoli. Parimenti, poniamo grande attenzione nell'assistenza dei clienti che hanno stipulato dei contratti derivati con il nostro Gruppo. Infatti, oltre alle normali informative periodiche, anche per aiutare gli Enti territoriali a redigere i loro bilanci, inviamo loro dei prospetti semestrali che riepilogano i flussi finanziari passati ed offrono delle previsioni su quelli futuri, ovviamente alle condizioni correnti del mercato. Inoltre, come già detto, siamo sempre pronti a rispondere alle richieste di chiarimento che gli Enti ci rivolgono.

Passiamo ora a svolgere alcune considerazioni riguardo al tema delle cartolarizzazioni strutturate dal Gruppo Intesa Sanpaolo nel settore degli immobili pubblici e nel settore sanitario. Il Gruppo ha partecipato, anche in qualità di sottoscrittore, alle principali operazioni sponsorizzate dal 1999 ad oggi dal Ministero dell'economia e delle finanze, quindi alle cartolarizzazioni dei crediti delle pubbliche amministrazioni (SCIC), dei crediti contributivi dell'INPS (SCCI), degli immobili pubblici (SCIP 1, SCIP 2 e FIP). Analogamente, siamo stati coinvolti nelle cartolarizzazioni organizzate da aziende pubbliche (FFSS) e da altre istituzioni (Infrastrutture S.p.A. e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.).

Oltre ai programmi legati alle esigenze delle amministrazioni centrali, il Gruppo – e, più in particolare, la banca di cui sono amministratore – ha partecipato a molte delle operazioni di cartolarizzazione dei crediti del set-

tore sanitario. I portafogli cartolarizzati sono costituiti da crediti per forniture di beni e servizi resi da imprese operanti nel settore a favore delle Aziende sanitarie locali.

Signor Presidente, onorevoli senatori, sono orgoglioso di poter dire che con tali operazioni si è affrontato il problema del rilevante *stock* di debiti commerciali accumulati dalle ASL regionali, regolando in modo trasparente e virtuoso le posizioni vantate dai tanti fornitori. In tal modo, si è garantita la necessaria liquidità all'economia e si è evitato che tante piccole e medie imprese del territorio potessero vedere pregiudicato il proprio percorso di sviluppo o, addirittura, la propria sopravvivenza; non da ultimo, si è evitato alle ASL – e quindi alle Regioni ed allo Stato – il pagamento di interessi di mora a tassi nell'ordine dell'11 per cento, senza contare poi che gli effetti della paralisi si sarebbero ripercossi inevitabilmente sulle prestazioni agli utenti.

A questo punto mi preme evidenziare l'attività di Banca infrastrutture innovazione e sviluppo nell'ambito del *public finance*, perché, con l'obiettivo di contribuire fortemente alla crescita economica e sociale del Paese, il nostro Gruppo ha dedicato una linea di *business* al *public finance*, cioè alla collaborazione fra pubblico e privato; ha pensato ad una banca rivolta al servizio di tutti gli operatori coinvolti nella realizzazione di investimenti pubblici, delle grandi opere infrastrutturali e di pubblica utilità, il cui sviluppo riteniamo sia una condizione essenziale per migliorare la competitività del nostro sistema Paese.

Banca infrastrutture innovazione e sviluppo, che è nella *business unit* del Gruppo dedicata al *public finance*, ha la missione precipua di servire la clientela Enti pubblici centrali e locali, *public utilities*, operatori del sistema sanitario pubblico e privato, Università degli studi e contraenti generali delle grandi opere. Dalla panoramica della clientela servita emerge perché Banca infrastrutture non si è limitata al mero rispetto della normativa, ma ha sempre avuto come primo obiettivo la cura dell'interesse del cliente, che è interesse pubblico.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo, d'altra parte, nasce dall'aggregazione di tante realtà da tempo operanti nel territorio, che sono state concentrate in venti banche territoriali. Per garantire allora una corretta relazione sul territorio con la pubblica amministrazione, in Banca infrastrutture innovazione e sviluppo opera un nucleo di specialisti del settore che ad un'adequata professionalità unisce chiarezza sui valori di integrità voluti dal codice etico del Gruppo, che inoltre ha adottato un sistema di controlli interni idoneo a verificare il recepimento degli indirizzi aziendali, delle indicazioni degli organi di vigilanza e delle disposizioni di legge, ivi compresi i principi dettati dal decreto legislativo n. 231 del 2001.

Precisiamo inoltre che nei centri operanti sul territorio sono presenti colleghi che hanno superato gli esami previsti dalla normativa per i servizi finanziari e che dedichiamo grande attenzione alla preparazione dei nostri professionisti, organizzando periodicamente esclusivi incontri di formazione sulla finanza pubblica, che hanno visto la presenza di autorevoli relatori e specialisti di settore. A tal fine, negli anni abbiamo avuto l'onore

ed il piacere di apprezzare le *lectiones magistralis*, tra l'altro, di esponenti del Ministero dell'economia e delle finanze, della Corte dei Conti e del Consiglio di Stato, per porre i nostri colleghi in condizione di conoscere non solo la lettera, ma anche lo spirito della norma.

Insomma, l'impegno profuso nella formazione dei nostri professionisti nelle materie del *public finance*, nel funzionamento e nell'utilizzo dei prodotti e dei servizi presenti nell'offerta del Gruppo Intesa Sanpaolo e nella conoscenza del codice etico è indice dell'assoluta volontà del Gruppo di competere sul mercato in maniera non episodica e di cooperare con lealtà e disponibilità con gli altri soggetti economici, privati e pubblici, ogniqualvolta sia necessario per rafforzare la capacità complessiva di crescita del sistema Paese.

Abbiamo da tempo affermato che tanto è importante un gruppo bancario, tanto più forte deve essere l'impegno nel contribuire allo sviluppo economico e civile del Paese. Il Gruppo Intesa Sanpaolo si è strutturato sentendo forte questa esigenza e infatti procede con responsabilità unendo la potenza organizzativa del grande sistema ad un capillare radicamento sul territorio. Quando poi si arriva a creare un soggetto bancario dedicato alla pubblica amministrazione, come Banca infrastrutture innovazione e sviluppo, l'attitudine al servizio del pubblico interesse è nella natura delle cose. L'amministrazione pubblica è cliente e la banca concorre alla soddisfazione del suo più importante bisogno, l'interesse pubblico.

In conclusione, riteniamo di dover confermare che tra i prodotti offerti ai nostri clienti non possano mancare gli strumenti finanziari derivati, con la loro corretta funzione di mitigazione dei rischi. Occorre però un quadro normativo che consenta agli amministratori locali di operare con cognizione di causa le loro scelte gestionali ed agli operatori finanziari di svolgere il loro ruolo in un contesto di coerenza e certezze.

In conclusione, i derivati non sono uno strumento finanziario cattivo: nei confronti degli Enti territoriali il Gruppo si è impegnato nell'erogare finanziamenti soprattutto per investimenti e la componente dell'attività in derivati è assolutamente marginale. Il Gruppo crede nel partenariato pubblico-privato ed ha creato una banca dedicata al settore, nella convinzione che rappresenta il motore per la crescita e la competitività del Paese.

PRESIDENTE. Dottor Ciaccia, la ringrazio ancora per la sua esposizione, ricordandole che i colleghi formuleranno anche domande scritte, che le faremo trasmettere prima del nostro successivo incontro, la cui data concorderemo quanto prima. Nel frattempo, se vorrete potrete anche farci pervenire le risposte scritte a tali domande; così facendo, potremo anticipare i tempi. Ritengo però opportuno fissare in ogni caso un nuovo incontro, della durata di almeno altri 30 minuti, al fine di intessere un colloquio più diretto con la Commissione.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, mi scusi, vorrei rivolgere una domanda adesso agli auditi, magari per anticipare o addirittura per evitare di porre quella scritta: mi risulta, infatti, il contrario di quanto è stato qui

sostenuto. Il dottor Ciaccia ha affermato che non ci sono contenziosi sui derivati, mentre desidero anticipare che a me risulta che ve ne siano, da parte di consumatori e imprese che hanno portato in tribunale la Banca e il Gruppo.

CIACCIA. La ringrazio, senatore Lannutti, per la sua domanda: lei si è riferito ad imprese, ma noi ci riferiamo a derivati sottoscritti dalla pubblica amministrazione; posso testimoniare ed assicurare che abbiamo contenzioso giudiziale pari a zero per quanto riguarda i derivati nei confronti della pubblica amministrazione e degli Enti territoriali. Non conosco la realtà di imprese o di soggetti privati, perché non appartengono all'attività del Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A. e di BIIS svolta nei confronti degli Enti territoriali della pubblica amministrazione.

PRESIDENTE. Ringrazio ancora una volta i nostri ospiti per i loro interventi. Ricordando ai colleghi che sarà possibile rivolgere loro quesiti anche in forma scritta, come stabilito rinvio il seguito dell'audizione e dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,30.